

# 全流通时代上市公司并购与重组 经典案例解析

杨桦 蔡建春·主编

上



中国和平出版社

# 全流通时代

上市公司并购与重组经典案例解析

— 上 —

中国和平出版社

## 作者简介

### 杨 桦

中国证监会上市公司监管部主任，兼任中国投资协会理事、中国金融学会常务理事、中国资产评估学会常务理事等学术职务；车辆工程硕士，经济学硕士，管理学博士，博士生导师，教授级高级工程师。长期在产业和金融部门工作，一直对企业的改革与发展进行跟踪研究，在各大报刊杂志发表过百余篇文章，出版多部关于上市公司监管和企业改革与发展的专著，数次获国家和部级科研成果奖。

### 蔡建春

中国证监会上市公司监管部副主任，刘鸿儒教育基金会战略投资委员会委员，管理工程学博士，人民银行研究生部金融研究所国际金融学硕士。长期从事上市公司监管工作，对上市公司的公司治理、信息披露以及并购重组有着扎实的理论基础和丰富的实践经验；曾参与多部上市部法规、规章制度的研究和制定工作，在各大报刊杂志发表过数十篇文章。

# 《全流通时代上市公司并购与重组 经典案例解析》编委会

主 编 杨 桦 蔡建春

编 委 刘 榕 范永武 毛寒松 蓝 翔

姜小勇 刘连起 刘 哲 孟 岩

王 为 徐翌成 单俊葆 黄国滨

陈 洁 孙 莹

# 序 言

2010年，中国资本市场迎来弱冠之年。近20年来，在党中央国务院的正确领导下，在相关部门、地方政府和市场参与各方的共同努力下，我国资本市场坚持在探索中前进，在改革中创新，在开拓中进取。经历了20年的风风雨雨，我国资本市场制度不断完善，法律法规体系逐步健全，市场规范化程度进一步提高，取得了举世瞩目的成就。截至2010年年底，我国资本市场已经有2,062家上市公司、1.3亿户投资者、106家证券公司、62家基金公司、163家期货公司，包括证券投资基金、保险资金、社保基金、企业年金等在内的机构投资者队伍迅速壮大，上市公司总市值达到30.51万亿元，股票总市值跃居全球第二，商品期货市场成交量世界第一。2002年党的十六大以来截至2010年年底，境内资本市场累计融资达5.31万亿元。作为社会主义市场经济的重要组成部分，资本市场在中国经济可持续发展中扮演了重要的角色，在拓宽融资渠道、引导民间投资、促进结构调整、优化资源配置、分散市场风险方面，以及鼓励自主创新方面发挥了不可替代的重要作用，有力地推动了实体经济又好又快的发展，成为支持我国经济社会持续健康发展的重要平台。

近20年来，国内一批上市公司借助资本平台快速崛起和发展，不断做大做强，成为各个行业的龙头企业，充分发挥了融资载体和投资主体的功能，在为投资者带来丰厚回报的同时，也促进了我国资本市场持续健康地发展。

随着上市公司的不断发展壮大，其并购重组活动也日益活跃，特别是在股权分置改革基本完成后，我国资本市场基础性制度缺陷得以解决，全流通市场下资源配置功能进一步健全，市场各参与主体对提高上市公司质量的认识日益深刻。在此背景下，上市公司并购重组翻开了全新的篇章，并购重组日趋活跃，在实践中不断创新，热点纷呈，成为证券市场发展的—道主旋律，呈现出交易规模增大、产业整合效果明显、海外并购数量日趋增大、并购交易比重大幅提高、行业整合型并购逐渐

成为市场主流等特点。2002 年党的十六大以来截至 2010 年年底，共有 295 家上市公司通过资本市场实施重大资产重组，交易规模达 10,254 亿元。我们欣喜地看到，近年来，我国上市公司兼并重组的交易类型从无到有，交易规模从小到大，交易结构从简到繁，交易对象从境内到境外。在积极稳妥地推进改革创新的同时，上市公司兼并重组已逐步摸索出一条符合市场发展规律和我国国情市情的兼并重组发展壮大之路。并购重组作为上市公司外延式发展的重要途径，在实践中发挥着越来越重要的作用，已成为实现资源优胜劣汰、形成有效外部治理约束、提升上市公司质量和竞争力的重要途径，也逐步成为现实背景下实现经济结构调整和产业升级的重要手段，其“调结构、兴产业”的作用日益显著，在国民经济的各个重要行业都能够看到其发挥的重要作用。

伴随着我国上市公司并购重组的不断创新和发展，相关法制的建设也在同步发展，日趋完善，目前已搭建起包括《上市公司收购管理办法》、《上市公司重大资产重组管理办法》、《中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会工作规程》、《上市公司并购重组财务顾问业务管理办法》等在内的我国上市公司并购重组法规体系。与此同时，在这些法规的规范和指引下，监管机构不断减少审批环节，提高审核效率和透明度，积极鼓励上市公司通过并购重组、定向增发等方式，解决同业竞争、强化上市治理机制、推动产业整合，为我国资本市场并购重组的长远发展奠定坚实基础。下一步，监管机构还将进一步健全完善相关监管工作，规范引导并购重组活动，统筹解决现存矛盾，更好适应市场改革发展的客观需要；进一步有效发挥资本市场功能，支持促进并购重组，更好地服务于宏观经济政策目标。

为了更为全面、系统地回顾总结近年来资本市场并购重组的理论探索 and 实践经验，让上市公司和广大投资者进一步了解上市公司并购重组的基本知识和相关法律法规，借鉴境外成熟市场的并购重组实践经验，鼓励和促进上市公司通过市场手段做大做强，并在并购重组中最大限度保护投资者利益，维护证券市场公开、公平、公正的原则，促进资本市场健康发展，中国证券监督管理委员会上市部从 2010 年年初开始查阅、搜集资料，着手《全流通时代上市公司并购与重组经典案例解析》的编写工作，并于日前汇编成书。

本书集理论性和实用性为一体，在实践工作的基础上，主要对近年来沪、深两市的 30 多宗各种类型、各种行业的并购重组典型案例进行了研究，以实证方式对各种类型并购重组交易进行归纳和分析，以大量容量的信息和案例，剖析现状，展示成果，总结问题，提出建议。全书共分上中下三册、四大章节。其中，第一章主要介绍了近年来我国资本市场并购重组的实践和现阶段上市公司并购重组的发展特点；第二章主要介绍了国际成熟并购市场的主流模式和借鉴意义；第三章主要对美国、欧洲和我国香港等主要资本市场的经典案例进行评析；第四章主要对近年来国内资

本市场各种类型的经典案例进行了评析。

本书收录的典型案例包括中远集团、长江电力等集团公司整体上市交易，上海医药、中国铝业等集团内部上市平台的整合案例，联通网通合并、东航上航联合重组等近年来日益活跃的市场化产业整合交易，中海油服收购挪威上市公司 Awilco 等海外收购案例，广发证券、山煤国际等借壳上市交易，以及近年来出现的具有代表性的创新型并购重组案例，例如第一单向非关联方发行股份购买资产案例（东华软件收购联银通科技）、第一单破产重整的成功案例（天颐科技破产重整）和第一单 A 股上市公司分立（东北高速分立上市）。此外，本书亦站在国际视野，对于美国、欧洲等境外主要资本市场的并购活动的发展、主流并购模式和近年来的经典并购案例进行了集中的研究。

展望“十二五”，党的十七届五中全会和中央经济工作会议均对新形势下资本市场的改革发展提出了明确要求，我国资本市场作为发挥市场在资源配置中基础作用的重要平台，将肩负更加重要的历史使命。作为资本运作重要方式之一的兼并重组，也被赋予促进存量资源整合，通过资本市场平台促进产业结构优化升级的重任，必将成为新形势下我国实体经济和资本市场协调发展新的助推器。新形势下，伴随着产业结构调整 and 国有资产整合的趋势，上市公司并购重组将迎来新的发展机遇，还将创造更多的交易机会，催生新的交易模式和挑战，不断将我国资本市场打造为一个高效的并购重组平台，在推动我国行业整合与产业升级中发挥越来越重要的作用。

希望本书的出版能为证券市场的各方参与主体、并购重组实务和学术界提供有价值的参考，为我国企业并购重组注入新的理念，为促进我国上市公司并购重组的有序推进和深度发展起到积极的作用。

## 内容简介

本书汇集了境内外大量翔实全面的并购市场的第一手资料，对于并购重组实践极具参考价值。本书集中对股权分置改革以来，沪、深两市的三十多宗各种类型各种行业的并购重组典型案例进行了研究，以实证的方式对各种类型并购重组交易进行归纳和分析，以大量容量的信息和案例，剖析现状，展示成果，总结问题，提出建议。

本书是一本集理论性和实用性为一体的书籍，对促进上市公司并购重组的有序推进和深度发展具有重要积极的意义。

# 目 录 CONTENTS

1

## 第一章 我国资本市场并购重组实践概述

- 2 第一节 全流通后上市公司并购重组市场回顾
- 25 第二节 上市公司并购重组监管法规演变
- 49 第三节 上市公司并购重组现阶段的发展特点评述

63

## 第二章 国际成熟并购市场借鉴：并购重组的意义和价值

- 64 第一节 并购重组的意义和价值：国际视野
- 74 第二节 境外资本市场并购重组的主流模式

97

## 第三章 国外及我国香港地区主要资本市场经典案例评析

- 98 第一节 美国市场
- 98 案例一：辉瑞684亿美元收购惠氏
- 110 案例二：贝恩资本、科尔伯格—克拉维斯股权投资  
公司及美林公司326亿美元收购美国HCA公司
- 121 案例三：AT&T收购南方贝尔
- 132 案例四：美国在线换股对等合并时代华纳
- 143 第二节 欧洲市场
- 143 案例一：沃达丰收购德国曼内斯曼

157 案例二：赛诺菲圣德拉堡公司故意收购安万特制药公司

169 案例三：苏格兰皇家银行联合富通银行及桑坦德银行  
收购荷兰银行

184 案例四：卡夫食品收购吉百利

195 案例五：苏伊士公司与法国燃气公司合并

207 第三节 中国香港市场

207 案例一：盈科数码动力有限公司收购香港电讯有限公司

220 案例二：中信集团私有化中信国际金融控股有限公司

233 案例三：招商银行收购永隆银行

249 案例四：中国国航与国泰航空战略重组

263

附 录

上市公司并购重组法规选编

264 附录一 上市公司收购管理办法

285 附录二 上市公司重大资产重组管理办法

297 附录三 上市公司并购重组财务顾问业务管理办法

# 第一章

## 我国资本市场并购重组实践概述

## 第一节 全流通后上市公司 并购重组市场回顾

### 一、上市公司并购重组的基本概念

#### (一) 公司并购

在国际上,“并购”通常被称为“M&A”,即英文 Merger & Acquisition 的缩写。Merger (兼并),是指物体之间或权利之间的融合或相互吸收,通常被融合或吸收的一方在价值或重要性上要弱于另一方。此时,融合或相互吸收之后,较不重要的一方不再独立存在。在公司法上,是指一个公司被另一个公司吸收,后者保留其名称及独立性,并取得前者的财产、责任、特权或其他权利,前者则不再是一个独立的商业团体。Acquisition (合并),是指获得或取得的行为,通过该项行为,一方取得或获得某项财产,尤指通过某种方式获取实质上的所有权。M&A 可以理解为收购和合并的简称,泛指在市场机制作用下企业为了获得其他企业的控制权而进行的产权交易活动。<sup>①</sup>

#### (二) 企业重组

企业重组是依照市场规律,对被改组企业原有既存的各类资源要素,运用经济、行政、法律手段进行分拆、整合及内部优化组合的过程。企业重组只是改变资源要素在不同企业间的分布,并不增加社会资源要素的总量,即只涉及社会存量资产的

---

<sup>①</sup> 上海市国有资产监督管理委员会编:《并购与重组》,上海财经大学出版社 2006 年版,第 3 页

调整与整合。但重组也不是简单的资产叠加，而是资源的重新配置。这种配置包括了企业的所有权、资产、负债、雇员等要素的重新组合和配置，以及这些要素之间相互结合和作用方式的调整（组织架构的重新设计）。由此看来，重组的表现形式是多种多样的，企业并购、公司化改制、股份制改组、企业分拆、企业破产等皆属于企业重组范畴。

一般来讲，企业重组的内涵有广义和狭义之分：广义企业重组包括业务重组、资产重组、债务重组、股权重组、职员重组和管理制度重组等。狭义企业重组是指企业以资本保值增值为目标，运用资产重组、债务重组和产权重组方式，优化企业资产结构、负债结构和产权结构，以充分利用现有资源。由此可见，企业重组是以资产重组为基础、以股权重组为核心的资源整合过程，目的是提高资源的使用效率，增强企业的市场竞争力，实现企业价值最大化。

### （三）上市公司并购和重组的关系

重组和并购是互相交叉的两个概念，它们既可以互不相干，分别发生，也可以互为因果。比如说有些公司，可能实现了控股权的转移，但并没有出现资产重组；而有些上市公司，可能控制权没有转移，但却进行了资产重组。而更多则是先并购后重组，或者先重组，再并购，再重组。总之，重组侧重于资产关系，并购侧重于股权关系。

从单个企业的视角出发，资本市场上的重组并购则包含了既不相同又互相关联的三大类行为：公司扩张、公司调整、公司所有权及控制权转移。但在实践中，一个重组行为甚至可以同时划入这三类概念，比如收购公司，对收购方来说，是一种扩张行为，而对目标公司而言则是一种控制权或所有权的转移行为，对目标公司的出让方来讲又是一种收缩或调整行为。

## 二、西方国家的企业并购重组历史<sup>①</sup>

企业并购重组是资本市场特别是证券市场永恒的话题。西方国家最为典型和悠久的历史企业并购重组史是美国企业的并购重组史，距今已有 100 多年。目前，比较公认的说法是，从 19 世纪末开始，以美国为代表的西方国家在其证券市场发展的历程中，共经历了 5 次比较大的并购浪潮。

第一次并购浪潮，被认为是 5 次浪潮中最重要的一次，发生于 1893 年美国第一次经济危机之后，高峰期为 1898 年到 1903 年之间，结束于 1904 年。该次并购的主

---

<sup>①</sup> 西方国家最为典型和悠久的历史企业并购重组史是美国企业的并购重组史，故本节仅以美国为代表

要特征是横向并购，目的是扩大企业规模，提高市场占有率，实现规模效益，抵御经济危机的风险。这期间，通过并购导致的企业形式首先是托拉斯，其最直接的结果是企业数量的急剧减少和单个企业规模的迅速膨胀，同时产生了一大批垄断性的企业集团。根据尼尔森（1959）的估计，被并购的企业达 3000 多家，300 家最大的公司规模增长了 400%，并控制了全美产业资本的 40%。第一次并购浪潮的结束是经济因素而不是法律因素作用的结果。<sup>①</sup> 这次浪潮终止的原因有二：第一，美国在 1903 年出现经济衰退，股市低迷，股价大跌，并购资金来源不足；第二，20 世纪初造船信用的崩溃引发了虚假融资风险。

第二次浪潮，发生在 20 世纪 20 年代。这一时期正是第一次世界大战结束后，西方国家战后重建时期。资本市场也逐渐恢复起来，并为战后重建筹集资本，同时也促进企业并购蓬勃发展。与第一次浪潮相比，此时横向并购虽然仍占较大比重，但同时出现了相当规模的纵向并购，寡头及规模经济仍是此次并购的重要动机。一个相关的副产品是，并购后公司的形式虽然仍是以控股为主，但并购所导致的产权结构却发生了微妙的变化，即并购并未导致企业产权的绝对集中，而是单个股东的持股率越来越低。这次并购浪潮，奠定了美国工业结构的基础，对美国企业制度的直接影响则是确立了现代企业管理的基本模式，即企业所有权与经营权的最后分离。1929 年爆发的美国经济危机导致该次并购浪潮的终结。

第三次浪潮，发生在 20 世纪 50 年代至 60 年代。此时是美国经济增长的黄金时期。持续的经济高涨使人的预期乐观，同时也使企业并购的数量增长很快。此次并购浪潮有两个明显特点：一是混合并购超过横向并购居于主体地位，二是跨国并购异军突起。由于全球经济一体化的萌芽，大企业经营的空间分布开始出现多样化发展的趋向。但同时也给专业化的中小企业发展留下一定空间。至 70 年代初，美国企业的总数比 50 年代初增长了 80% 以上。本次浪潮因石油危机而平息下来。

第四次浪潮，发生在 20 世纪 80 年代，1985 年进入高峰期。此次并购浪潮有以下几个特点：其一，从并购规模上看，各年并购案的支付总额大幅提高，大型并购的数量大幅增加；其二，由于杠杆收购策略的运用和垃圾债券融资手段的出现，出现了“小鱼吃大鱼”的案例（敌意收购）。此外，跨国并购初露端倪。

第五次浪潮于 20 世纪 90 年代初紧接着第四次浪潮迅速掀起。这是一次国际化的浪潮，主要发生在信息产业、民航、铁路、军工和金融企业等行业。无论是并购企业还是目标企业的规模都很大。这次浪潮有 4 个新的特点：一是在总规模上创造了历史纪录，且呈现连续 8 年递增态势；二是相当一部分并购发生在巨型的跨国公

<sup>①</sup> Patrick A. Gaughan 著《兼并、收购与公司重组》，朱宝宪等译，机械工业出版社，2004，第 3 版，第 17 页

司之间，出现了明显的强强联合趋向；三是金融业的并购明显加剧；四是大多数企业放弃了杠杆收购式的风险投机行为，改以投资银行为主操作，旨在扩大企业规模和国际竞争力。此次浪潮的显著特点是基本以友好兼并为主，进行主动的强强联合，显示出现代企业经营中的“策略联盟”。

美国的5次并购浪潮都发生在美国经济持续高速增长时期，可以说并购贯穿着整个美国的现代化进程史，企业规模的发展经历从分散小型化→大型垄断公司→大型混合型联合企业→特大型专业化垄断公司的发展历程，相应地，企业并购活动也经历从横向并购→纵向并购→横向并购的历程。

从内生动力上看，技术革命是企业并购的催化剂。第一次浪潮无疑与第二次工业革命联系在一起，并购集中在重型制造业；第二次浪潮与陆上运输革命，尤其是汽车工业的突飞猛进密不可分，并购开始向机器制造业、食品加工等更广泛的领域转移；第三次浪潮则与航空航天、核技术等领域的新技术革命有着密切关系，航空业在并购中占有显著的份额；第四次和第五次浪潮与新技术革命计算机技术及互联网技术的发展相关，并购由第二产业大量转向第三产业，并产生了大量跨国并购。因此，从总体上看，呈现出一种技术革命带动经济发展，经济发展促进企业并购，企业并购反作用于经济发展的趋势。

### 三、中国的企业并购重组历史<sup>①</sup>

新中国成立以后至改革开放前的并购重组大概可以分为两个阶段。第一阶段为1949年10月到1956年，这一阶段并购重组的主要内容是对工商业的社会主义改造，推行公私合营。1952年底，公私合营的企业高达1000家，产值占全国工业产值的5%；1954年，公私合营企业达1746户，产值占全部私营和公私合营企业的33%。第二阶段为上个世纪60年代在高度计划的经济体制下，对工商业的关、停、并、转。1958年开始的“大跃进”和人民公社化运动，致使国民经济比例关系严重失调，1961年，中共中央制定“调整、巩固、充实、提高”的八字方针，对失调的国民经济进行全面整顿。经济体制改革之前对国营企业进行的一次最大规模的调整，对部分工业企业的关、停、并、转就是在这一个时期出现的。这一时期中国企业并购重组的一个显著特点是政府指令的推动。在高度集中的计划经济体制下，企业是政府的附属机构，没有自主产权，没有市场，企业并购重组采用的是政府指令下的划拨方式，这种并购重组是一种行政性合并，不能算真正意义上的并购重组，不存在现代市场经济意义上的公司并购，因而对于中国企业并购重组的发展要从1978年

<sup>①</sup> 需要说明的是，这里以及下面的“中国”仅限于大陆地区，并不包括港澳台地区

改革开放开始分析。

自 20 世纪 70 年代末改革开放以来,中国的企业并购重组大约经历了 3 个阶段:第一阶段是改革开放之初至 80 年代末;第二阶段是 80 年代末至 90 年代末;第三阶段是 90 年代末至今。

### (一) 第一阶段(20 世纪 80 年代)

中国经济体制改革初期,围绕增强企业活力,先后采取了利润留成、扩大企业自主权、放权让利、利改税、承包经营制等措施,在一定程度上增强了企业的活力和效益。但从总体上看,企业的经营状况仍然不佳,大量国有资产沉淀在经济效益低的企业中,企业并购有利于盘活企业、有利于产业结构调整,促进企业的优胜劣汰。因而,从中央到地方的各级政府都很重视。

#### 1. 并购的基本概况

20 世纪 80 年代初期的企业并购,事实上是随着 1984 年城市经济体制改革的开始而展开的,企业并购的试点城市首选河北省保定和湖北省武汉两个城市。1986 年下半年,试点在若干城市推开,北京、沈阳、重庆、郑州、南京、无锡、成都、深圳、洛阳等城市也安排了一定数量的企业并购。

1988—1989 年,企业并购活动逐渐在全国范围内展开。至 1989 年,中国已有 27 个省、自治区、直辖市相继出现了企业并购。仅 1989 年一年,上述省、自治区、直辖市和计划单列市就有 2315 家企业兼并了 2559 家企业,共转移存量资产 20 亿元,减少亏损企业 1204 家,减少亏损金额 1.3 亿元,占 80 年代被兼并总额的 36.7%。

据有关部门的不完全统计,1984—1989 年全国 5 个省、自治区、直辖市和 13 个计划单列市,完成了 6966 家企业的并购案,涉及并购对象的存量资产达 82.25 亿元。另外,1989 年全国先后成立了 12 个企业产权交易市场。

#### 2. 基本的并购模式

20 世纪 80 年代中国企业并购的实践,开创了两个重要的模式,即“保定模式”和“武汉模式”。虽然这两个模式有很大的历史局限性,但在当时的经济、社会体制下,其意义是深远的。

1984 年 7 月,河北省保定市锅炉厂以承担 42 万元债务的形式兼并了保定市风机厂,标志着新中国企业兼并的开始。两个月后,保定市集体所有制企业——保定市钢窗厂分期出资 110 万元,兼并了国有企业保定市煤灰砖厂,完成首例集体企业对国有企业的收购。到 1984 年底,保定市已有 4 户亏损企业被兼并。1985 年—1987 年,保定市政府促成 9 户优势企业兼并 10 户经营不善、连年亏损或长期停产的劣势企业。这种由政府自上而下为企业兼并牵线搭桥的方式被国内理论界归纳为

“保定模式”。

“保定模式”开创了中国企业承债式并购的先河。所谓承债式并购，是指在目标企业资产与债务等价的情况下，并购方以承担目标企业的债务为条件接受其资产，从而实现并购目的。其特点是并购方将被并购企业的债务及整体产权一并吸收，被并购企业所有资产整体归入并购企业，被并购企业法人主体资格消失。在承债式并购中，兼并行为不是以价格为基础而是以债务和整体产权价值之比来决定。

同一时期，又出现了中国的另一种兼并模式——“武汉模式”，其特点是自下而上的由企业自主决定兼并对象，使用货币支付方式，政府予以相应的政策扶持。

1984年12月，武汉牛奶公司以12万元现金兼并了汉口体育餐馆。此后，在1985年、1986年又发生了类似的三次兼并。1988年5月，武汉市率先成立了中国第一家企业兼并市场。在政府的介入下，到1988年3月武汉共有36家企业被兼并。“武汉模式”最显著的特征在于以支付现金完成并购。

1989年，国家体改委、国家计委、财政部和国有资产管理局联合发布《关于企业兼并的暂行办法》，对企业并购的原则和范围、内容进行了规定。

### 3. 并购的主要特点

这一时期的企业并购形式单一且带有明显的行政干预，并购的主要目的是为了减少亏损和安置就业，并购的范围极小，仅限于国有企业内部，并未形成规模。

## （二）第二阶段（20世纪80年代末至90年代末）

这一阶段的中国经济背景发生了很大的变化，股份制试点在不断扩大范围，资本市场（股票市场）开始试点并逐步扩大，社会主义市场经济体制的方向已经确立，经济的市场化程度进一步深入，多数竞争性行业逐步开放。

这一阶段，各级政府对企业并购表现出极大的兴趣，境外资本和民间资本大量地参与了企业的并购活动，归纳起来主要有三类并购案例：一是，国有企业的“拉郎配”并购；二是，股票市场上的金融性并购；三是，外资的行业渗透性并购。

### 1. 基本特点

这一历史时期的企业并购存在着以下一些基本特点：一是，中央政府的行政色彩明显，而地方争取优惠政策的动机明显；二是，产权归属不清、价值评估不准；三是，都是优势企业并购劣势企业，同时出现了跨地区、跨行业的并购。<sup>①</sup>

基本特点一：中央政府的行政色彩明显，而地方争取优惠政策的动机明显。

首先，中央政府的行政干预明显。行政干预表现为企业并购主要体现为政府的

<sup>①</sup> 姜宁著：《企业并购重组通论——以中国实践为基础的探讨》，经济科学出版社2009年，第24页